

## Ставка на доходность

**Проблема высоких процентных ставок актуальна не первый год. Между тем деньги, как известно, — кровь экономики. А кредитно-денежная система сродни кровеносной системе, питающей каждую клеточку организма. Почему же в экономике ощущается дефицит кровоснабжения на клеточном уровне? Что лучше: диета или кредитная доступность? Какой из вариантов финансовой политики лучше и какими должны быть в принципе процентные ставки? Наши эксперты готовы на сей счет спорить, хотя и согласны в главном — ситуация требует оздоровления.**



### Без сбоев и ошибок

*Дмитрий Крук*, эксперт Белорусского экономического исследовательско-образовательного центра BEROC

В среднем за нынешний год реальная стоимость заимствований для фирм составит около 15 процентов годовых, тогда как показатели рентабельности примерно в два раза меньше. Почему складывается такая ситуация? Существующие наиболее популярные мнения я разделил бы на три группы. Первую условно можно назвать “жадные банки”. Сторонники такого подхода утверждают, что банки, имея определенную рыночную власть и информационные преимущества, манипулируют процентными ставками для повышения собственной рентабельности. Вторая группа — “Нацбанк в качестве монетариста-радикала”. Апологеты такого подхода указывают на то, что высокий уровень процентных ставок искусственно поддерживается Национальным банком, который сконцентрировался лишь на задаче снижения инфляции, принося в жертву состояние реального сектора.

Третья группа — “депозитная рулетка и жадные вкладчики”. Предполагается, что домашние хозяйства, пользуясь своей рыночной властью на рынке депозитов, взвинтили реальный уровень доходности по вкладам, а потом настолько привыкли к нему, что уже не в силах от него отказаться.

Берусь утверждать, что каждая из этих версий учитывает лишь отдельные “симптомы болезни”, но имеет мало общего с ее фактическими причинами. Для визуализации реальных причин необходимо немного углубиться в теоретические азы. Что такое номинальная процентная ставка с точки зрения теории? Это сумма реального уровня доходности — естественной процентной ставки, которая со стороны фирм предопределяется доходностью на капитал, а со стороны вкладчиков выбором между величиной потребления и сбережений — и ожидаемой инфляцией. Но, к сожалению, в каждом из этих слагаемых для нашей страны произошли системные сбои. Причины этих сбоев — исчерпание потенциала роста национальной экономики, а также большой багаж ошибок экономической политики и низкое доверие к ней.

При формировании естественной процентной ставки на фоне исчерпания потенциала экономического роста стала возрастать разбежка в приемлемом уровне доходности между фирмами и вкладчиками. Например, для фирм приемлемый уровень реальной доходности находится, как правило, в промежутке 0—3 процента годовых. Вкладчики же оценивают этот уровень доходности примерно в диапазоне 4—8 процентов годовых. И если наши фирмы не в состоянии обеспечить такую доходность, вкладчики предпочтут наращивать потребление и/или направить сбережения на рынки других стран.

Противоречия при формировании процентной ставки могут нарастать и за счет инфляционных ожиданий. На фоне свежего опыта большой инфляции и низкого доверия к экономической политике вкладчики оценивают ожидаемую инфляцию “с запасом”. Поэтому если Нацбанк ведет речь об ожидаемой инфляции, например, 10 процентов, то вкладчики будут исходить из уровня инфляции, например, в 15 процентов. В результате с их позиции 4—8 процентов реальной доходности трансформируются в 19—23 процента доходности номинальной. В свою очередь, фирмы будут исходить из сценария минимальной инфляции. Отсюда их оценка приемлемого уровня номинальной процентной ставки — 10—13 процентов годовых.

Если в этой ситуации Национальный банк будет ориентироваться на желаемый уровень доходности для фирм и быстро снижать процентные ставки, то вкладчики своим поведением обеспечат рост фактической инфляции. Если же монетарные власти будут в большей мере ориентироваться на существующие инфляционные ожидания, то фактическая инфляция в этом случае будет снижаться и будет ниже инфляционных ожиданий. Поэтому один из главных вопросов сегодня — каков оптимальный уровень инфляции для нашей страны? От ответа на этот вопрос зависит и состояние экономики.

### **Терапия должна быть комплексной**

*Валерий Байнев*, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой БГУ

Средняя рентабельность активов и продаж наших предприятий в прошлом году не превышала 1,3 и 8,6 процента соответственно. А местные банки ссужали им деньги под 26,3 процента по долгосрочным и 36,9 процента по краткосрочным кредитам. В итоге за пять последних лет обеспеченность наших организаций собственной “обороткой” сократилась в 3,5 раза — до смехотворных 10 процентов. Сегодня из-за острейшего

дефицита средств они вынуждены порою отказываться даже от заведомо выгодных контрактов. Не говоря уже о спасительной, но затратной модернизации.

Диагноз неутешителен — налицо грозные симптомы надвигающегося “инфаркта” экономики. Пришло время отбросить бесполезные шаманские заклинания о всесиили рыночного саморегулирования и чудесах рыночного самоизлечения. Их апофеоз воочию демонстрируют наши “продвинутые в рынок” соседи с их бесконечными олигархическими разборками, “цветными революциями” и кровопролитными войнами.

Предотвратить беду может только интенсивная и, главное, комплексная терапия. Не случайно в нынешний кризис все цивилизованные страны активно реанимируют экономику. В частности, их банковские системы планомерно, по командам национальных регуляторов, обнулили учетную ставку. Ее значение нынче варьируется от 0,5 процента в Англии и США до 0,5 процента с минусом в Японии и Швеции. Тем самым запущен процесс восстановления нарушенного кризисом “кровообращения” западных экономик.

Словно в пику им банковские системы постсоветских стран, наоборот, задрали ссудный процент до заоблачных высот. И большинство наших предприятий без кредитной подпитки зачахло. При этом местные банкиры, оправдываясь, заученно ссылаются на высокую инфляцию, в которой виновны якобы сами “плохо работающие” предприятия. Все это выглядит столь же нелепо, как если бы врачи по указке Минздрава в эпидемию, положим, гриппа не давали больным лекарств. И при этом ссылались на то, что в эпидемии виноваты сами заболевшие.

Грамотные экономисты знают (но часто их мотивируют умалчивать об этом), что эпидемию болезни “Большая инфляция” вызывает вирус по имени “Большой ссудный процент”. А вовсе не наоборот.

Сегодня, спасая свои барыши, банкиры заголосили: “Мы это уже проходили! Раздача дешевых кредитов подстегивает инфляцию!” Но иначе и быть не может! Ибо тяжелую, особенно хроническую, болезнь одной таблеткой не одолеешь. Нужна профессиональная, а значит, комплексная терапия. Высокий ссудный процент — это лишь зримый симптом застарелой болезни. Суть же ее в том, что местная банковская система методично качает деньги наших предприятий прямо в карманы их зарубежных конкурентов. А как иначе расценить ситуацию, когда транснациональные банки потчуют западную экономику бесплатными кредитами? Разве они это делают не за счет обескровливания других экономик?

Очевидно, что без создания нашим предприятиям комплекса макроэкономических условий хозяйствования не хуже, чем у зарубежных конкурентов, разрушение нашей экономики не остановить. При этом по мере снижения ссудного процента нужна грамотная перенастройка, прежде всего кредитно-денежного механизма. Ее рецепт хорошо известен из опыта США, Германии, Японии, Кореи, Китая... Главное — исключить отток ресурсов из реального сектора экономики. Деньги должны работать на развитие отечественного производства.

Дата публикации: 15:37:18 16.12.2016